

马应龙（600993）

2024 年年报点评：核心产品增长亮眼，盈利能力持续提升

买入（维持）

2025 年 04 月 07 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

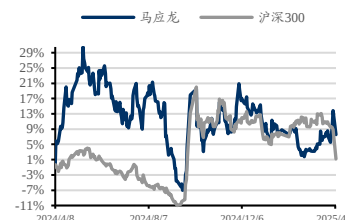
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,137	3,728	4,243	4,769	5,358
同比（%）	(11.20)	18.85	13.81	12.40	12.35
归母净利润（百万元）	443.25	528.09	632.14	730.41	833.89
同比（%）	(7.38)	19.14	19.70	15.55	14.17
EPS-最新摊薄（元/股）	1.03	1.23	1.47	1.69	1.93
P/E（现价&最新摊薄）	24.20	20.31	16.97	14.68	12.86

投资要点

- **事件：**2024 年公司实现营业收入 37.28 亿元，同比增长 18.85%；归母净利润 5.28 亿元，同比增长 19.14%（2023 年非经常性损益 0.91 亿元，2024 年 0.17 亿元，主要系 2023 年有资产处置收益）；扣非归母净利润 5.11 亿元，同比增长 44.98%。表观归母净利润基本符合我们的预期，扣非归母净利润增速亮眼，经营质量良好。单 Q4 季度，公司实现收入 9.36 亿元（+35.58%，较 2023 年同期增长 35.58%，下同），归母净利润 0.71 亿元（+183.84%），扣非归母净利润 0.62 亿元（+884.2%）。
- **治疗产品稳健放量，大健康业务增长亮眼。**分行业来看，2024 年医药工业主营业务收入 21.61 亿元，同比增长 17.82%。药线渠道整体经营能力提升明显，推动母公司营收同比增长超 19.91%，其中治疗药品同比增长 23.19%。大健康业务持续丰富卫生湿巾产品阵容，强化品类运营，依托内容营销，眼霜、湿巾等重点品类表现亮眼。2024 年卫生湿巾系列年销售规模突破亿元，美妆系列产品营收同比增长 30%。
- **医疗服务强化布局，医药商业优化结构。**2024 年医疗服务主营业务收入 4.49 亿元，同比增长 30.15%，经营业绩保持稳健。2024 年医药商业主营业务收入 12.49 亿元，同比增长 14.81%，实现扭亏为盈。
- **盈利能力提升，经营质量较好。**2024 年，公司主营业务毛利率提升至 46.03%（+4.59pct，较 2023 年同期提升 4.59 个百分点，下同），其中医药工业毛利率提升至 71.42%（+6.87pct），医药商业毛利率提升至 8.72%（+2.55pct）。扣非后销售净利率为 13.7%（+2.47pct），盈利能力有所提升。费用率方面，2024 年，销售费用率为 25.13%（+2.33pct），公司增强营销推广协同，线上线下多渠道进行品牌打造；管理费用率下降为 3.07%（-0.44pct），经营效率有所提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到非经常性损益的调整，我们将公司 2025-2026 年的归母净利润由 6.58/7.66 亿元下调至 6.32/7.30 亿元，2027 年预计为 8.34 亿元，对应当前市值的 PE 为 17/15/13X。公司为细分行业龙头，核心产品稳健放量，大健康业务态势良好，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策风险，市场竞争加剧，原材料涨价等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.88
一年最低/最高价	21.33/31.18
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	10,706.04
总市值(百万元)	10,724.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.43
资产负债率(%，LF)	18.92
总股本(百万股)	431.05
流通 A 股(百万股)	430.31

相关研究

《马应龙(600993)：2024 半年报点评：治疗产品稳步放量，大健康品种培育值得期待!》

2024-08-25

《马应龙(600993)：肛肠细分行业龙头，百年品牌守正创新》

2024-06-10

马应龙三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,975	4,717	5,674	6,638	营业总收入	3,728	4,243	4,769	5,358
货币资金及交易性金融资产	3,157	3,818	4,765	5,494	营业成本(含金融类)	1,992	2,320	2,608	2,930
经营性应收款项	496	490	526	651	税金及附加	26	30	34	38
存货	278	348	343	427	销售费用	937	1,050	1,164	1,302
合同资产	0	0	0	0	管理费用	114	129	144	162
其他流动资产	44	61	40	67	研发费用	67	64	72	80
非流动资产	1,207	1,231	1,252	1,271	财务费用	(58)	(55)	(64)	(79)
长期股权投资	134	135	136	137	加:其他收益	28	30	33	38
固定资产及使用权资产	413	497	565	620	投资净收益	14	42	48	54
在建工程	358	294	243	203	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	93	94	95	96	减值损失	(17)	(26)	(26)	(26)
商誉	25	25	25	25	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	8	10	12	营业利润	667	750	867	989
其他非流动资产	178	178	178	178	营业外净收支	(9)	0	0	0
资产总计	5,182	5,947	6,926	7,909	利润总额	658	750	867	989
流动负债	804	825	958	990	减:所得税	109	105	121	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	158	158	158	158	净利润	548	645	745	851
经营性应付款项	339	294	387	378	减:少数股东损益	20	13	15	17
合同负债	87	100	110	117	归属母公司净利润	528	632	730	834
其他流动负债	220	273	303	337	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	1.47	1.69	1.93
非流动负债	176	276	376	476	EBIT	607	699	801	903
长期借款	0	100	200	300	EBITDA	694	762	867	971
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.55	45.31	45.31	45.31
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	14.17	14.90	15.32	15.56
其他非流动负债	100	100	100	100	收入增长率(%)	18.85	13.81	12.40	12.35
负债合计	981	1,101	1,334	1,466	归母净利润增长率(%)	19.14	19.70	15.55	14.17
归属母公司股东权益	4,066	4,698	5,429	6,262					
少数股东权益	135	148	163	180					
所有者权益合计	4,201	4,846	5,592	6,443					
负债和股东权益	5,182	5,947	6,926	7,909					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	498	610	895	674	每股净资产(元)	9.43	10.90	12.59	14.53
投资活动现金流	(264)	(95)	(89)	(83)	最新发行在外股份(百万股)	431	431	431	431
筹资活动现金流	(275)	94	91	88	ROIC(%)	11.81	12.50	12.29	11.94
现金净增加额	(41)	610	898	679	ROE-摊薄(%)	12.99	13.46	13.46	13.32
折旧和摊销	87	63	66	68	资产负债率(%)	18.92	18.51	19.26	18.54
资本开支	(203)	(84)	(84)	(84)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.31	16.97	14.68	12.86
营运资本变动	(141)	(87)	97	(229)	P/B (现价)	2.64	2.28	1.98	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>